

学校编码: 10384

学 号: 17920111150713



分类号_____密级_____

UDC_____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

探路者户外和哥伦比亚户外的财务比较分析

Analysis of Financial Performance between
Toread and Columbia

侯灿毅

指导教师姓名: 王志强教授

专 业 名 称: 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2014 年 10 月

论文答辩时间: 2014 年 11 月

学位授予日期: 201 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2014 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

改革开放带来了中国经济发展的同时，人们的生活方式也在发生着转变，尤其是城镇化的发展使得人们走出钢筋水泥的丛林去融入大自然原生态的欲望越来越强烈。中国的户外运动从小众专业群体的兴起到大众户外的转变目前只经历了短短 20 年左右的时间，在这期间户外用品行业快速发展但远未到成熟饱和阶段。到 2013 年底行业中洋品牌和本土品牌总数达 891 个，各路兵马纷纷涌入争食这块肥肉，行业吸引力可见一斑。因此，这个行业的研究对于已经身处业内或准备投身其中乃至二级市场的投资者都有一定的借鉴和参考价值。

本文选取了中国户外用品市场上具有典型代表性的两家企业——探路者和哥伦比亚作为研究对象，分别对西方和中国的户外用品行业做出分析，接着介绍了两家公司的发展史和他们各自的战略路线变化，然后对他们最近五年的财务数据从盈利能力、资产使用效率、负债管理能力、现金创造能力、成长性、风险性和创值能力、财务战略矩阵和财务政策等多个方面进行比较分析，最后对分析结果作总结并对本土户外品牌的发展提出些许建议。

通过行业的整体分析和两家个体企业财务角度的分析，笔者认为在中国户外用品市场上洋品牌和本土品牌都有很好的发展机会，特别是跨国洋品牌如果想有好的业绩增长，必须好好把握中国这样的新兴市场。两家企业的财务状况都不错，持续盈利、持续创值、创现能力强、现金充足、财务政策大体合理，综合比较探路者要明显优于哥伦比亚。探路者的发展轨迹和哥伦比亚有很多相似之处，不过由于哥伦比亚的主要市场在欧美，成长性大幅落后于探路者，有停滞甚至下降的趋势。

关键词：户外用品；财务分析；战略

Abstract

Reform and opening makes china's economy develop rapidly. At the same time people's lifestyle is changing. Especially the development of urbanization makes it more and more stronger that people desire to get out of concrete jungles and melt into the original ecology of nature. It is only about 20 years that outdoor sports in China changes from small and rare professional groups activities to public participation activities. During this period, China's outdoor products industry grows up rapidly but still far from mature and saturation. There were all together 891 foreign and local brands in this industry in China at the end of 2013. The attractiveness is so big that it seems everyone is dreaming of sharing the big cake. So, the study of this industry is valuable for the reference of those who are already or prepare to involve in it, and investors from stock market as well.

In this paper, two typically representative companies are selected from China's outdoor market research objects, they are Beijing Tread Outdoor Products Co.,Ltd. and Columbia Sportswear Company which is from America. First the author makes analysis of the western and Chinese outdoor industries respectively, then introduces the history of the two companies and their strategic routes, and then compares and analyses the two companies on the basis of the last five years' financial datas, the aspects covering profitability, the efficient use of assets, liabilities management, cash generation ability, growth, risk and value creation ability, financial strategy and financial policies. At last, the author makes conclusions of the analysis and put forward some suggestions for local outdoor brands' development.

After analyzing the outdoor industry and the two companies' financial situations, we believe that there is a very good development opportunity for both foreign and domestic brands in Chinese outdoor market. Especially for the international brands which want to make good growth in sales, they must take advantage of emerging markets such as China. Financial conditions of the two companies are both good,

sustained profitability, sustained value creation, strong cash generating ability, sufficient cash and generally reasonable financial policies. Tread is much better than Columbia by comprehensive comparison. Tread's developing trajectory has many similarities with Columbia. While the growth of Columbia is significantly behind Tread due to its main markets are Europe and America. Stagnation and even decline trend appears.

Key words: outdoor products; financial analysis; strategy

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景	1
一、户外运动的概念和起源	1
二、欧美中三地的市场规模比较	1
三、中国户外用品市场的成长	2
第二节 研究的目标和意义	3
第三节 研究框架	4
第二章 行业内外环境分析	6
第一节 西方户外用品行业分析	6
一、宏观环境分析	6
二、西方户外用品市场分析	8
第二节 国内户外用品行业宏观环境分析	10
一、政治法律环境	10
二、经济环境	11
三、社会文化环境	13
四、技术环境	15
第三节 中国户外用品业态分析	16
一、市场容量分析	16
二、盈利模式分析	17
三、行业竞争者分析	20
第三章 探路者和哥伦比亚的财务比较分析	23
第一节 两家公司的概况和基础财务数据	23
一、两家公司简介	23
二、两家公司的五年重要财务数据	28
第二节 财务报表三维分析	31

一、资产负债表的三维分析	31
二、利润表的三维分析	37
三、现金流量表的三维分析	41
第三节 财务指标体系分析	43
一、盈利能力比较分析	44
二、资产使用效率比较分析	45
三、负债管理能力比较分析	48
四、现金创造能力比较分析	49
第四节 因素分解分析	52
一、ROE 和自我可持续增长率 g 的分解分析	52
二、风险的分解分析	55
三、EVA 的分解分析	57
第五节 财务政策评价和财务战略矩阵分析	61
一、财务政策评价	61
二、财务战略矩阵分析及财务政策建议	65
第四章 结论和建议	66
一、结论	66
二、建议	68
参考文献	71
致 谢	72

Contents

Chapter 1 Prolegomenon	1
Section 1 Research background	1
Section 2 Research theme and significance	3
Section 3 Research framework	4
Chapter 2 External and internal environment analysis	6
Section 1 Western outdoor products industry analysis	6
Part 1 Macro environment analysis	6
Part 2 Western outdoor products industry market analysis	8
Section 2 Macro environment analysis of domestic outdoor products industry	10
Part 1 Political and legal environment	10
Part 2 Economic environment	11
Part 3 Social and cultural environment	13
Part 4 Technological environment	15
Section 3 Chinese outdoor products industry situation analysis	16
Part 1 Market capacity analysis	16
Part 2 Profit model analysis	17
Part 3 Competitors analysis	20
Chapter 3 Financial comparison and analysis of Tread and Columbia	23
Section 1 The two companies' introductions and basic financial datas	23
Part 1 Introductions	23
Part 2 Financial datas	28
Section 2 Three-dimensional analysis of financial statements	31
Part 1 Three-dimensional analysis of income statements	31

Part 2 Three-dimensional analysis of balance sheets	37
Part 3 Three-dimensional analysis of cash flow statements	41
Section 3 Financial indicators system analysis	43
Part 1 Comparative analysis of profitability	44
Part 2 Comparative analysis of efficiency of utilising assets	45
Part 3 Comparative Analysis of debt management	48
Part 4 Comparative Analysis of cash creation ability	49
Section 4 Factors decomposition analysis	52
Part 1 ROE and g decomposition analysis	52
Part 2 Risk decomposition analysis	55
Part 3 EVA decomposition analysis	57
Section 5 Financial policy valuation and financial strategy matrix analysis	61
Part 1 Financial policy valuation	61
Part 2 Financial strategy matrix analysis and financial policy suggestions	65
Chapter 4 Conclusions and suggestions	66
Part 1 Conclusions	66
Part 2 Suggestions	68
References	71
Acknowledgements	72

第一章 绪论

第一节 研究背景

一、户外运动的概念和起源

OUTDOOR，户外，顾名思义泛指房子以外的一切。户外运动，则是个狭义的概念，指的是登山、露营、穿越、攀岩、蹦极、漂流、冲浪、滑翔、滑水、攀冰、定向、远足、滑雪、潜水、滑草、高山速降自行车、越野山地车、热气球、溯溪、拓展、飞行滑索等等活动。然而这样理解户外运动又过于狭义，上升到精神文化层面，户外运动则更应该解释为：“与我们城市相对立的一种生活形态，而不仅仅是一个探险和挑战”。户外运动的目的是：放松，归宁，驱散疲劳、释放生活和工作压力。

欧洲人的户外运动是从18世纪末到19世纪初工人阶级中的工人贵族为了逃避城市的压力躲到乡下去放松而发展起来的。1857年，世界上最早的户外运动俱乐部在德国诞生，二战后，随着战事结束和经济发展，户外运动逐渐由军事活动演变成一种具有探险性质或体验探险的专业性户外运动项目。发展至今，户外运动已成为人们娱乐、休闲和提升生活质量的一种新的生活方式，它已不是聚焦专业领域的小众群体活动，现已兼具运动及旅游休闲双重特征，涉及领域及参与人群愈发广泛。

在美国这个移民国家中，来自于欧洲的移民比例最大，时间也最早，自然地主导着美国的文化形成与发展。户外运动在美国的快速发展同样出现在二战后，经过几十年的发展，在户外活动已经成为美国人一种典型的生活方式。

二、欧美中三地的市场规模比较

据欧洲户外集团 EOG 统计数据显示，2011 年欧洲户外市场零售额超过 100 亿欧元，2012 年欧洲经济持续低迷，户外市场仅有微弱增长。根据美国户外产业协会（OIA）数据，2011 年美国户外用品总收入高达 117 亿美元，同比上涨 6.1%，约占美国服装零售总额的 5% 左右。而当年中国户外产业零售额仅为 107.6 亿元，不足美国和欧洲的 1/7。

我国户外活动认知度尚不高，仍局限于小众人群。2011 年我国户外参与率仅为 5.2%，参与人数约为 7000 万人，即使按照城市人口计算参与率也仅为 10%，远低于美国等成熟户外市场近 50%的水平。^①

按照 2011 年美国户外零售 117 亿美元与 1.42 亿参与规模计算人均户外消费额约在 520 元人民币左右，而我国人均户外消费额则不到 153 元人民币，不足成熟市场的 1/3。随着户外运动普及及推广，如果以 2012 年城镇人口 7.12 亿为基础，以人均 520 元户外消费额及 20%的城镇人口参与率来测算，我国的户外市场规模则将达到 740 亿元；同理按照城镇人口 50%的参与率测算，则成熟后的我国户外市场规模有望突破 1850 亿元。

三、中国户外用品市场的成长

我国户外产业起步于上世纪 90 年代，快速成长于 2000 年后，正在经历从专业户外向泛户外转变。上世纪 90 年代之前，国内尚没有专业的户外用品生产企业，消费者对户外运动及户外用品的认知几乎为零，运动者也都使用国外的户外用品。

90 年代以后，沿海的一些代工企业开始转型内销，但质量和专业性都和国外有较大差距；与此同时，欧美的一些户外品牌开始以各种方式进入我国市场，广州、北京和上海等大城市先后出现一些“户外用品专营店”，成为最早的户外用品渠道。由于当时消费者的专业性较强，因此该阶段的产品更偏向专业性。但由于消费人群的狭小，初期的户外店面临严峻的生存挑战，户外店开始采取以服务带动消费的模式，即“户外零售店+户外运动俱乐部”，以免费或低成本运作的模式为消费者提供大量参与户外运动的机会，同时也在运动中让消费者体会产品的功能性，带来店铺的销量，由此形成具有中国特色的户外用品销售渠道。

2000 年以后，我国本土品牌开始大量出现，企业品牌意识也大幅提高，并且开始摆脱原始的生产型企业，形成了品牌化市场运作模式。而国外品牌在这一时期出现分化，一部分专业化程度较高的品牌在自身产品线的限制下，明确了自身的专业化发展方向，将消费群体确定为专业人士；而多数产品线较全面、以服装类产品为主打的户外品牌则将目光放在更加广阔的大众消费群。产品在保留户外功能性的同时，越来越多引入时尚设计元素，并开始尝试将户外运动的概念泛

^① COCA 2011 年度中国户外用品产业调研报告

化，将其作为一种时尚理念进行推崇和推广。

中国纺织品商业协会户外用品分会（英文简称 COCA）从 2007 年度开始每年发布中国户外用品市场的调查报告。2007 年中国户外用品市场品牌总数为 230 个，同比增长了 31%，年度批发、零售总额为 37.83543 亿元人民币，同比增长了 34.17%。2013 年户外行业零售额 180.5 亿，出货额 96.8 亿，零售额同比增长 24.3%，出货额增长 30.9%。2012 年和 2013 年行业增速有所回落。2013 年年度品牌数量 891 个，同比增长 8.26%，国内品牌 458 个，同比增长 13.09%，国外品牌 433 个，同比增长 3.59%。

第二节 研究的目标和意义

从研究的背景分析我们可以看出，我国的户外用品作为一个新兴细分产业，虽然经历了十几年的高速增长，但仍有巨大的市场空间。90 年代前市场一片空白，90 年代后特别是 2000 年以后，随着改革开放的不断发展，中国经济保持高速增长，人们的收入水平也在逐步提高，科技尤其是互联网技术的发展、西方文化的影响以及城镇人口对走出户外贴近自然的欲望加强，造就了当前户外用品产业的欣欣向荣。

然而我们从 COCA 发布的数据不难看出，市场虽然在成长，但是竞争十分激烈。2007 年品牌总数只有 230 个，到 2013 年猛增到 891 个，这其中不仅有大量国内新进入者，国外品牌对中国市场这块大蛋糕也纷纷按捺不住进来抢食，甚至连传统的体育用品产业也禁不住诱惑而插足户外市场，尤其是 2008 年奥运会之后形成的产能过剩、巨量库存的局面更是令不少品牌开始谋求转型，开辟新的战场，比如阿迪达斯、李宁、361 等等。当前的中国户外用品市场可谓是一片混战。

本文选取的两家公司分别是北京探路者户外用品股份有限公司（简称：探路者）和 CLUMBIA SPORTSWEAR COMPANY（简称：哥伦比亚），前者 1999 年成立，于 2009 年 10 月 30 日在深圳 A 股创业板挂牌上市，一直是国内户外市场的第一本土品牌；后者成立于 1938 年，1989 年成为美国第一大户外用品品牌，于 1998 年在美国纳斯达克股票交易市场挂牌上市，2003 年登陆中国市场，一直是中国户外用品市场的第一国外品牌。因此，选择这两家公司来研究具有最好的典型性和代表性。

文章将通过两家公司最近 5 年的财务数据进行比较分析,了解其各自的财务战略和财务绩效,同时结合市场剖析以及两家公司各自的经营发展战略分析,让投资者及潜在投资者对中国户外用品市场有比较深入的了解,对标的品牌的选择有更好的认识,对已经进入、准备进入或退出的本土户外品牌未来发展提供借鉴和参考。

第三节 研究框架

本文由四个部分组成,在第一章中,介绍了研究背景、研究的主题和意义以及研究框架;第二章,笔者从西方户外用品行业分析、国内户外用品行业宏观环境分析以及中国户外用品业态分析三个维度剖析了行业的内外部环境;接着在第三章中,本文对两家公司近五年的财务数据进行全面的整理和对比分析;最后一章对第二章和第三章的分析做总结并对行业内企业的发展提出建议。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库